

28 января 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

29 января	Акционеры ТГК-11 рассмотрят договор о предоставлении мощности на оптовый рынок электроэнергии
30 января	ВВП за 4Кв07 (США) Процентная ставка ФРС США (США) Сбербанк: финансовые результаты по РСБУ за 2007 г. (основные показатели)
31 января	Личные доходы и расходы в декабре (США) Индекс и ядро индекса PCE в декабре (США)
1 февраля	Правительство РФ повысит экспортную пошлину на сырую нефть с 1 февраля 2008г. на 58,4 долл. - до 333,8 долл./т.

Технический анализ

На прошлой неделе мы прогнозировали формирование локального «дна» на РТС, которое действительно было сформировано. Однако это не внесло оптимизма в наш среднесрочный взгляд на рынок.

Действительно, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся медвежьим и ускоряется, в то время как долгосрочная тенденция быстро сдвигается в сторону понижения. По этой причине в среднесрочном плане падение на РТС должно возобновиться с ещё большей силой, по крайней мере, к уровню 1666 по шкале РТС.

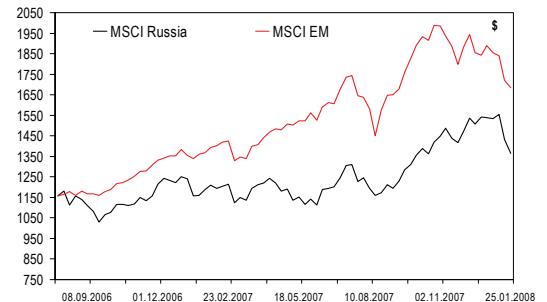
В краткосрочном плане, не исключен «отскок» индекса РТС вплоть до уровня 2140 пунктов. В то же время, возобновление падения также вероятно и от уровня 200-дневной МА.

Сегодня мы рекомендуем продавать индекс РТС в диапазоне 2029-2140 с минимальной технической целью 1666 пунктов

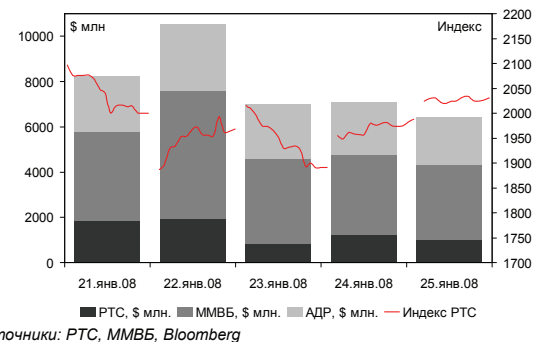
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 033,09	-5,84	-11,24
RTS-2	2 467,20	-5,08	-6,17
RTX	2 783,30	-5,86	-11,89
MICEX	1 705,20	-4,65	-9,72
FTSE Russia	622,81	-5,01	-10,91
MSCI			
MSCI Russia	1 365,34	-4,66	-11,13
MSCI GEM	1 111,14	-2,21	-10,79
EM Europe	713,49	-3,85	-12,26
EM Asia	458,33	-3,08	-10,78
EM Latin America	3 936,22	2,39	-10,55
EM World	1 438,96	0,08	-9,43
Мировые			
DJA	12 207,17	0,89	-7,97
S&P 500	1 330,61	0,41	-9,38
FTSE 100	5 869,00	-0,55	-9,11
DAX 100	6 816,74	-6,80	-15,50
CAC 40	4 878,12	-4,21	-13,11
NIKKEI 225	13 087,91	-5,58	-14,50
ISE 100	45 497,24	-6,49	-18,08
Shanghai Comp	4 483,49	-13,45	-14,79
SCI 300	4 792,32	-11,49	-10,23
Bovespa	57 463,31	-0,08	-10,05
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,6325	0,62	0,35
Руб./Euro	35,9832	0,17	0,14
Euro/\$	1,4672	0,34	0,56

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	72%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50	51%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
Интегра	INTE	\$21,5	54%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфических для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1Г07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Аэрофлот	AFLT	\$4,88	32%	Будучи главным российским авиаперевозчиком, Аэрофлот выигрывает от двусторонних договоров с иностранными рынками и получает весь объем платы за авиатранзит, годовой размер которой оценивается в \$300 млн. Вхождение в Skyteam будет все в большей степени способствовать развитию бизнеса в результате оптимизации рейсов и стратегий бронирования, например, двусторонних соглашений о совместных рейсах между членами альянса (код-шеринг). В условиях ограниченного предложения самолетов и персонала Аэрофлот имеет преимущества перед менее крупными и престижными авиакомпаниями. Мы считаем, что компанией руководит профессиональная команда менеджеров, что также позволяет ей задавать пример в плане раскрытия финансовой информации: Аэрофлот публикует отчеты по МСФО уже более 5 лет.
Система-Галс	HALS	\$12,0	34%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,05	26%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Конъюнктура рынка фьючерсов

Минувшая неделя оказалась крайне напряженной как для рынка акций, так и для рынка фьючерсов. Это стало ясно практически с открытия рынка в понедельник, когда после падения фьючерса на индекс РТС на 7,6% торги по нему были остановлены в 11.40 утра. В целом за неделю объем торгов на FORTS превысил 14,1 млрд.долл., а объем торгов фьючерсами составил более 12 млрд.долл., из которых 75% пришлось на торги фьючерсом на индекс РТС с исполнением в марте 2008 г. В течение недели спред по данному контракту был достаточно стабильным, оставаясь в среднем на уровне 28 пунктов.

На фоне продолжающегося падения игроки активно закрывали позиции – объем открытых позиций по фьючерсам в целом снизился на 14% (в рублях). Значительное снижение открытых позиций наблюдалось по мартовскому фьючерсу на акции «Норильского никеля» - за неделю количество открытых позиций сократилось на треть. Однако по некоторым контрактам, наоборот, наблюдалось увеличение интереса инвесторов. Так, на 17% выросло количество открытых позиций по мартовским фьючерсам на акции «Новатэка», и на 1% - по мартовским фьючерсам на акции «Роснефти».

Усиление волатильности на рынке незамедлило сказаться и на размере обеспечения на срочном рынке. Комитет по срочному рынку РТС 24 января 2008 г. принял решение о временном увеличении на FORTS размера базового гарантийного обеспечения до 10% по фьючерсным контрактам на индекс РТС, на отраслевой индекс РТС – Нефть и газ и на отраслевой индекс РТС – Потребительские товары и розница.

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Коррекция на мировых фондовых рынках не прошла и мимо российского рынка коллективных инвестиций. На неделе с 16 по 23 января наблюдалось самое масштабное снижение стоимости паев фондов акций за последние месяцы. В среднем котировки фондов акций снизились более чем на 10%, а больше всего пострадали смешанные фонды – снижение по ним достигло почти 12%. Не избежали коррекции и фонды облигаций. Из отраслевых фондов акций наибольшее снижение котировок продемонстрировали фонды нефтегазового сектора (-13,6%), фонды акций госкомпаний (-13,1%) и телекомов (-11,1%). Наименее чувствительными к коррекции были фонды акций электроэнергетики (-6,0%) и металлургии (-7,1%).

Илл. 4: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 23/01/08

ПИФ	Средняя доходность с 16 по 23 января, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Фондов с положит. Доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-10,32	-3,94	-15,79	0	-11,11
денежный	0,10	0,14	0,05	50	0,41
индексный	-11,59	-0,19	-13,80	0	-13,15
облигации	-0,93	0,29	-4,90	30	-0,27
смешанный фондов	-7,83	0,06	-15,07	2	-8,02
	-9,58	-5,43	-12,24	0	-9,48
Индекс РТС	-15,03				-17,45
Индекс РТС (рублевый)	-12,91				-16,60

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

На фоне коррекции подтвердились наши ожидания относительно увеличения притока средств в фонды. На минувшей неделе пайщики инвестировали почти 1,7 млрд.руб. Из них в фонды акций поступило 545 млн.руб., в смешанные фонды – 855 млн.руб. и в индексные фонды – 287 млн.руб. Отток наблюдался в основном из фондов облигаций (-34 млн.руб.). В целом, с начала года основной объем привлекаемых средств концентрируется в смешанных фондах.

В ближайшее время положительное сальдо притока средств сохранится. Однако в дальнейшем динамика нетто-притока будет зависеть от того, насколько продолжительным окажется период коррекции на рынке акций. В качестве ориентира может послужить средняя продолжительность снижения на российском рынке, которая за последние два года составила 3,8 недели.

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Корпоративные облигации**

На прошлой неделе рублевый долговой рынок продемонстрировал высокую зависимость от динамики российского фондового рынка. Пока индекс РТС держался на высоких уровнях, инвесторы долгового сектора также практически не реагировали на ситуацию на международных рынках и углубление кризиса. Однако падение российских акций стало толчком для начала продаж и долговых инструментов.

В первой половине отчетной недели рынки оказались под усилившимся давлением негативных новостей и статистики из США. Мировые фондовые индексы показывали рекордное падение, достигая 2-3-летних минимумов. Российский рынок акций также отреагировал внушительным снижением, потянув за собой котировки рублевого долга. Лишь внеочередное решение ФРС понизить ключевую процентную ставку на 75 б.п. – всего за неделю до планового заседания – смогло приостановить массовые продажи по всему рынку и вызвать коррекцию вверх.

Вслед за фондовыми рынками к концу недели скорректировался и внутренний сегмент рублевого долгового рынка. Как и падение котировок, коррекция была сосредоточена в наиболее ликвидных бумагах – 1-2-ом эшелоне корпоративного сегмента, дальних ОФЗ, облигациях Москвы и МосОбласти.

Дополнительным стимулом для ценового роста гособлигаций стало проведение аукциона Минфина по размещению трех выпусков ОФЗ на 25 млрд руб. Перед размещением инвесторы играли на понижение котировок гособлигаций. Однако Минфин занял довольно жесткую позицию – разместив всего 63% от совокупного объема эмиссии, несмотря на достаточный уровень спроса. Неиспользованные в ходе аукциона средства вернулись на вторичный рынок.

Еще одной точкой ценового роста на прошлой неделе стали муниципальные облигации, включенные в Ломбардный список ЦБ. Несмотря на избыточный в настоящее время уровень рублевой ликвидности и традиционно невысокую ликвидность региональных облигаций, инвесторы активизировали покупку этих выпусков, видимо, опасаясь повторения проблем с ресурсами, наблюдавшихся в осенний период.

Хотя прошлая неделя закончилась на позитивной ноте, ценовой рост был достаточно неустойчив и выглядит скорее как коррекция, нежели как смена тренда. Текущая неделя очень важна для международных рынков. Инвесторы ожидают как итогов заседания ФРС, так и важных макроэкономических данных США. Поэтому динамика международных фондовых рынков останется высоковолатильной, что может привести и к волатильности российских рынков.

В целом, несмотря на появление спроса, инвесторы пока не готовы к появлению новых выпусков. На вторичном рынке сохраняется «статус кво», однако наращивать позиции участники рынка не спешат. Исключение могут составить размещаемые на этой неделе облигации АИЖК-11. В прошлый раз эмитент дал премию к рыночной кривой порядка 50 б.п. (размещение прошло с купоном 8,05% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,29% годовых). Однако за прошедшее время кривая АИЖК «подтянулась» к уровню размещения 10-го выпуска. В этой связи, мы ожидаем, что уровень размещения нового займа будет еще более привлекательным.

Екатерина Леонова Старший аналитик (7 495) 785-9678
Павел Симоненко Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
23 января	По данным Росстата промышленное производство в России выросло в 2007 г. на 6.3%, что соответствует нашим прогнозам и подтверждает реалистичность ожиданий относительно роста ВВП на 7.6%. Обрабатывающие отрасли выросли на 9.3% год-к-году, в то время как в добыча полезных ископаемых продемонстрировала слабый рост в 1.9%.	В 2008 году российские производители едва ли смогут в полной мере воспользоваться ростом потребления, которое продолжает оставаться на высоком уровне. С учетом того, что в 2007 г. цены выросли на 11.9%, а в текущем году ожидается инфляция в 10.5%, мы прогнозируем замедление темпов роста в обрабатывающих отраслях при одновременном расширении импорта не менее чем на 30%. Таким образом, в 2008 г. мы ждем роста промпроизводства на 5.8%.
25 января	По имеющейся информации, за первые три недели января 2008 г. ИПЦ превысил 1.7% (показатель января 2007 г.) и достиг 1.8%. Таким образом, ИПЦ в январе составит, как минимум, 2%.	В условиях увеличения тарифов естественных монополий и роста мировых цен на продовольствие, а также расходов бюджета в конце прошлого года, прогноз правительства годовой инфляции 8.5% уже выглядит нереалистично. Ожидается, что монетарные власти продолжат поддерживать банки для того, чтобы избежать нехватки ликвидности в этом секторе. Поэтому, в лучшем случае, на наш взгляд, инфляция в 2008 г. составит 10.5%
Банковский сектор		
Сбербанк		
25 января	Чистая прибыль Сбербанка за 9М07 составила \$2.7 млрд, что на 17% ниже наших прогнозов. Если общий размер выручки всего на 2% ниже наших ожиданий, то чистый процентный доход и комиссионный доход полностью совпали с нашим прогнозом.	Учитывая темпы роста затрат, мы сомневаемся в том, что дополнительный непроцентный доход позволит банку превзойти ожидания относительно чистой прибыли по МСФО за 2007 г. Затраты банка за 9М07 на 6% превзошли наши прогнозы – коэффициент затраты/доходы вырос до 58.4% (с 58% в 1П07). В то же время, более высокие затраты в 2007 г. связаны с переносом части расходов с 2008 г. – это должно привести к замедлению роста затрат в 2008 г.
Уралсиб		
21 января	Чистая прибыль банка УРАЛСИБ за 2007 г. по РСБУ упала на 77% год-к-году до \$47 млн. Финансовые показатели банка ухудшились в 1П07: за этот период чистые убытки составили \$135 млн по РСБУ и \$110 млн по МСФО.	Мы считаем, что чистая прибыль банка по МСФО составит \$13 млн, однако такое улучшение вызвано скорее единовременными статьями, а не повышением устойчивости бизнеса.
Банк Санкт-Петербург		
22 января	Банк Санкт-Петербург опубликовал очень позитивные результаты по РСБУ за 2007 г.: чистая прибыль удвоилась по сравнению с предыдущим годом и составила \$119 млн. Активы банка выросли на 121% год-к-году до \$5.1 млрд, что значительно превышает общую динамику рынка: за 11М07.	Данное сообщение определенно позитивно для банка, и мы считаем, что отчет по МСФО, скорее всего, окажется лучше текущих ожиданий рынка.
Возрождение		
23 января	По предварительным данным, банк Возрождение зафиксировал чистую прибыль объемом 79 млн по РСБУ, что означает рост на 79% год-к-году и позитивную 19.8% ROE. Этот значительный рост прибыли соответствует нашим прогнозам чистой прибыли в \$69 млн по отчету МСФО, который будет опубликован в марте.	Активы банка по РСБУ увеличились на 63% год-к-году до \$4 656 млн, обогнав российский рынок. Эта цифра также очень близка к нашему прогнозу в \$4.6 млрд. Мы рассматриваем результаты банка по РСБУ как позитивные и по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ его акции с расчетной ценой \$83.
Нефтегазовый сектор		
Газпром		
22 января	правительство Сербии одобрило проект соглашения о сотрудничестве с Россией в нефтегазовой сфере. Это событие послужит сигналом к началу переговоров об условиях обсуждавшейся ранее сделки по продаже сербской государственной нефтегазовой компании NIS, о строительстве сербской части трубопровода Южный поток	Мы считаем, что покупка европейских НПЗ по привлекательной цене является позитивной новостью для Газпром нефти, которая нуждается в нефтеперерабатывающих мощностях после закрытия сделки по продаже 50% в Томскнефти. Это сообщение позитивно для Газпрома, который усилит свои позиции в качестве крупнейшего поставщика природного газа в Европу и сократит шансы реализации конкурентного проекта Набукко, поддерживаемого ЕС и США.

23 января	Виктор Вексельберг заявил, что ТНК-ВР оценивает свои 62.9% в Ковытинском проекте, которые являются объектом сделки купли-продажи с Газпромом, в \$1 млрд, что выше первоначально объявленного диапазона оценки в \$700-900 млн.	Мы полагаем, что Газпром может согласиться с объявленной ценой, и рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНО для обеих сторон сделки. Что более важно, Ведомости сообщают, что полномасштабная разработка Ковыкты потребует целых \$30 млрд – на наш взгляд, это слишком большая сумма денег. Безусловно, ее большая часть придется на расходы по строительству инфраструктуры и трубопроводов, и эти средства не должны быть напрямую связаны только с расходами по разработке Ковыкты.
24 января	Федеральная антимонопольная служба (ФАС) одобрила проект порядка недискриминационного доступа к газотранспортной сети. На этой неделе проект будет обсуждаться с представителями Газпрома и, как предполагается, будет представлен на утверждение правительству в конце 1Кв08.	Данные предложения должны улучшить качество раскрытия информации относительно газотранспортных мощностей Газпрома, однако если вопрос дефицита этих мощностей в России останется без должного внимания, текущие операции и поведение Газпрома едва ли изменятся. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома.
Лукойл		
23 января	СonocoPhillips опубликовал предварительный финансовый отчет за 4Кв07, который указывает на размер чистой прибыли Лукойла за этот период в \$3 150 млн, против \$1 888 млн в 3Кв07 и \$1 466 млн в 4Кв06 (исходя из 20.6% доли в ЛУКОЙЛЕ)	На основе предыдущего опыта, оценки ConocoPhillips редко соответствуют фактическим показателям, которые публикует ЛУКОЙЛ. Однако мы считаем, что на их основе можно определить тренд. Хотя мы еще не закончили наш прогноз результатов ЛУКОЙЛА за 4Кв07, увеличение прибыли ЛУКОЙЛА, в целом, совпадает с нашими предварительными оценками.
Электроэнергетика		
РАО ЕЭС России		
22 января	Газета РБК Daily сообщила, что крупнейшая энергетическая компания Франции Electricite de France (EdF) подтвердила свой интерес к участию в акционерном капитале Интер РАО ЕЭС после выделения этой компании из состава РАО ЕЭС.	Мы полагаем, что для входа в Интер РАО ЕЭС EdF в наибольшей степени заинтересована в приобретении Северо-Западной ТЭЦ, Калининградской ТЭЦ-2, Сочинской ТЭС и Ивановских ПГУ, которые войдут в Интер РАО ЕЭС после реструктуризации РАО ЕЭС. Эти электростанции – самые молодые среди российских генерирующих активов, так как были сданы в эксплуатацию в начале этого столетия.
ОГК-5		
21 января	Как сообщила газета Коммерсант, топ-менеджеры ОГК-5 собираются исполнить свои опционы на два года раньше, чем это предусмотрено опционной программой. Между тем, этой инициативе активно противостоит Enel, главный акционер ОГК-5.	Мы полагаем, что поспешность, с которой руководство стремится исполнить свои опционы намного раньше установленного программой срока, является плохим знаком, который указывает, во-первых, на отсутствие у нынешних менеджеров интереса к развитию компании, и, во-вторых, что менеджеры не рассчитывают на рост цены акций в будущем и предпочитают зафиксировать прибыль.
ОГК-6		
22 января	ОГК-6 опубликовала свой финансовый отчет по МСФО за 9М07. Выручка компании в долларовом выражении увеличилась на 31% год-к-году до \$989 млн, норма EBITDA равнялась 18.2%, норма чистой прибыли, вследствие высокого уровня отложенного налога на прибыль, составила всего 4.5%. EBITDA выросла на 436% с \$32 млн за 9М06 до \$180 млн за 9М07	Показатели ОГК-6 за 1П07 выглядят весьма позитивно, особенно учитывая значительное улучшение по сравнению с не впечатляющими результатами за 9М06. Тем не менее, мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании, поскольку показатели рентабельности в целом соответствуют средним показателям генерирующих компаний за 9М07.
Металлургия		
НЛМК		
25 января	НЛМК объявил о покупке трех оптовых трейдеров Steelco Mediterranean Trading (Кипр), Tuscany Intertrade (Великобритания) и Moorfield Commodities (Великобритания). Все три компании в течение последних лет были эксклюзивными экспортными трейдерами НЛМК.	Мы считаем, что даже если контроль над экспортным трейдингом увеличит консолидированную выручку группы, вслед за этим неизбежно последует соответствующий рост расходов группы, поэтому оценка НЛМК не продемонстрирует значительных изменений.
Телекоммуникации		
Связьинвест		
21 января	По сообщению газеты Ведомости, компании Связьинвеста станут совладельцами «Систем Гибридной Печати» за \$130 млн. Связьинвест объясняет свое решение потенциальной экономией средств, не уточняя размер этой экономии.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций всех компаний Связьинвеста, поскольку типографский бизнес лежит за пределами текущей деятельности группы, соотношение риск/доходность неизвестно, а коэффициент капвложения/выручка в будущем уже превышает 20%. Судя по всему, эта сделка будет совершена без согласия миноритариев – для ее заключения требуется простое большинство при голосовании на Совете директоров.

Недвижимость
Группа ПИК

22 января	Компания ПИК объявила о продаже 25% доли проекта «Ярославский» GIC Real Estate, сингапурскому государственному инвестиционному фонду, за \$233 млн. «Ярославский» – крупнейший по числу квадратных метров проект жилищного строительства ПИК.	Мы считаем, что данное сообщение позитивно для акционеров ПИК, главным образом потому, что эта продажа обеспечивает компанию дополнительными ресурсами для финансирования регионального портфеля. ПИК планирует стать основным региональным застройщиком жилья среднего и бизнес-класса, а также увеличить к 2015 г. долю региональных объектов в портфеле до 40%.
25 января	Группа компаний ПИК объявила о покупке 100% акций ЗАО Монетчик, соинвестора крупного проекта жилищного строительства в районе Кунцево г. Москвы. По условиям сделки доля ПИК в коммерческой застройке составляет 160 000 кв м жилой площади и 1 870 машиномест.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ПИК. Хотя увеличение портфеля ПИК, в целом, позитивно, мы считаем, что ключевым индикатором операционной деятельности в ближайшей перспективе является количество кв м застройки, завершенной в 2007ФГ для продажи – эти данные будут опубликованы в отчете об операционной деятельности в конце февраля.

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Индекс РТС: это был лишь первый толчок, разрушительное 10-бальное «рынокотрясение» ещё впереди

Илл. 6: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 28 января 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 21.01 –25.01.08
		Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	P1	P2	
РТС	ПРОДАВАТЬ 2029-2140 Цель 1666	Нисходящий Ускоряется	Нейтральный К понижению	2168.90	2114.36	1811.83	1666.30	2159.10
				2059.83	2029.91	1451.96	1237.63	1883.28

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- На прошлой неделе мы прогнозировали формирование локального «дна» на РТС, которое действительно было сформировано. Однако это не внесло оптимизма в наш среднесрочный взгляд на рынок.
- Действительно, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся медвежьим и ускоряется, в то время как долгосрочная тенденция быстро сдвигается в сторону понижения. По этой причине в среднесрочном плане падение на РТС должно возобновиться с ещё большей силой, по крайней мере, к уровню 1666 по шкале РТС.
- В краткосрочном плане, не исключен «отскок» индекса РТС вплоть до уровня 2140 пунктов. В то же время, возобновление падения также вероятно и от уровня 200-дневной МА.
- Сегодня мы рекомендуем продавать индекс РТС в диапазоне 2029-2140 с минимальной технической целью 1666 пунктов.

Илл. 7: Индекс РТС – Ежемесячные технические индикаторы по состоянию на 28 января 2008 г.



Source: CQG, Inc. © 2008 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Mon Jan 28 2008 15:52:07

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Успешное завершение модели «бычья ловушка» послужило триггером массовых продаж, внизу видны два уровня поддержки 1811 и 1666 пунктов по шкале РТС

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции классического технического анализа, начиная с середины 2006 г., индекс РТС двигался в границах крупного диагонального треугольника, как показано на Илл. 7. В октябре 2007 г. верхняя граница клина была прорвана вверх, и индекс РТС установил новый исторический максимум на отметке 2360.15 пунктов. Однако уже в январе этого года индекс опустился ниже верхней границы крупного диагонального треугольника и модель «бычья западня» (bearish trap) была успешно завершена, что послужило сигналом для масштабного закрытия длинных позиций. В этот момент 17 января 2008 г. на сайте Альфа-Директа была выложена аналитическая записка, озаглавленная как «Индекс РТС: у последней черты или «Армагеддон» приближается», где предупреждалось о возможности дальнейшего внушительного падения индекса, и была дана рекомендация продавать. Впрочем, о большой вероятности падения индекса к 200-дневной простой скользящей средней говорилось ещё 14 декабря 2007 г. в аналитической записке «Индекс РТС: купили «бублики» за ваши рублики» при значении индекса РТС выше 2300 пунктов. Прорыв ниже ключевого уровня поддержки 2219 пунктов послужил триггером настолько панических продаж, что была легко пробита вниз не только долгосрочная восходящая линия тренда (она же нижняя граница клина), но и 200-дневная простая скользящая средняя, текущее значение которой равно 2029 пунктов по шкале РТС, но и психологически значимый уровень 2000. «Армагеддон» действительно начался. Ближайшие две значимых поддержки равны 1811 и 1666, которые заданы соответственно 24-месячной простой скользящей средней и уровнем 38.2%-ной коррекции Фибоначчи на предшествующий рост от 543.78 до 2360.15. Ниже – лишь пропасть: уровни 1451, 1237 и 904 пункта.

Краткосрочный тренд на РТС остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 8 сформировала резкий излом, стала падать, а затем пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) сверху вниз. В настоящее время, медленная ATL направлена вниз, что указывает на сохранение краткосрочной тенденции к понижению на рынке. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она сформировала локальное «дно» и сейчас растёт. Однако этот факт нельзя рассматривать как бычий сигнал, поскольку скорость падения медленной ATL велика.

Медленный момент указывает на ускорение медвежьего тренда на рынке

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 8 возобновил падение из горизонтального положение, достиг отрицательной области и продолжает падать, что указывает на ускорение медвежьего тренда на рынке. Что касается быстрого момента, то он миновал локальный минимум и растёт, отражая факт начала короткой консолидации на рынке. После того, как быстрый индикатор момента пройдёт свой локальный максимум и возобновит падение в тандеме с медленным моментом, мы увидим ещё более сильное падение на рынке.

Краткосрочный цикл находится в фазе роста

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 8 сформировал локальную «впадину» в сильно перепроданной области и сейчас находится в фазе роста. Мы полагаем, что следующая фаза падения цикла будет сопровождаться медвежьей дивергенцией относительно быстрой ATL. Это значит, что рынок должен опуститься ниже локального минимума прошлой недели.

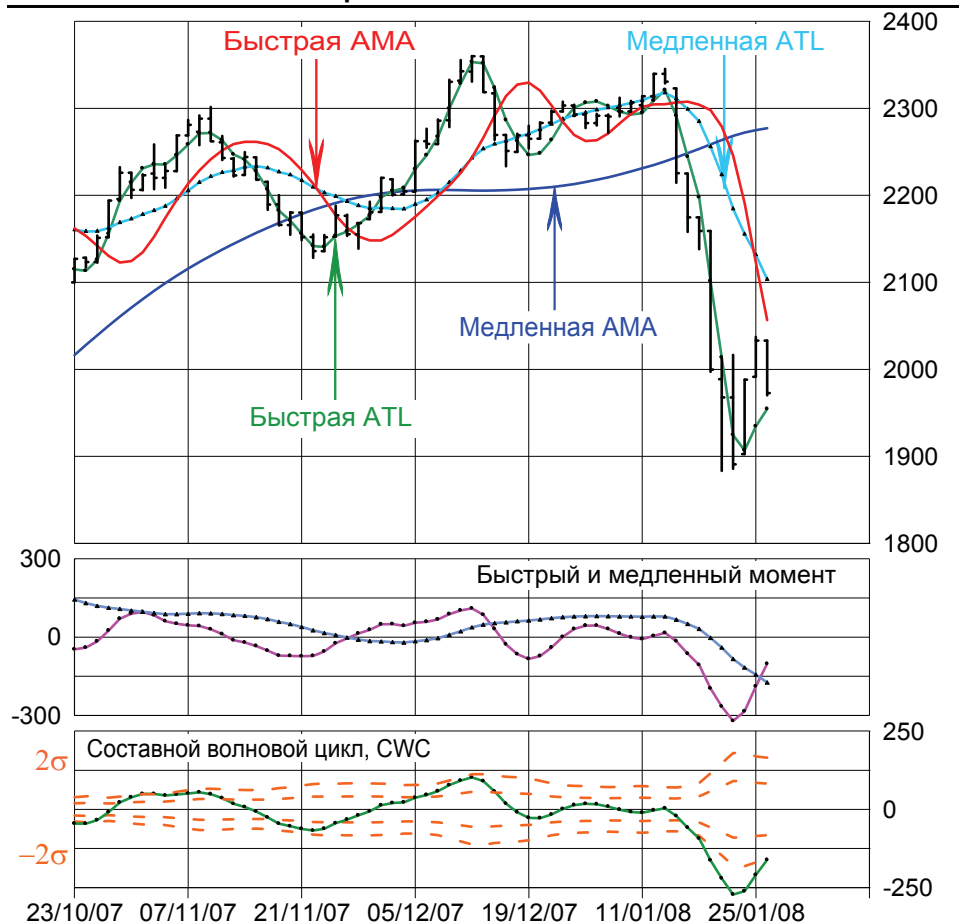
Уровни поддержки и сопротивления

Сильная поддержка расположена вблизи уровня 1666 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 6 и 7. Сильный уровень поддержки расположен вблизи отметки 1666 пунктов.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 8: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 28 января 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. На прошлой неделе мы прогнозировали формирование локального «дна» на РТС, которое действительно было сформировано. Однако это не внесло оптимизма в наш среднесрочный взгляд на рынок.
2. Действительно, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся медвежьим и ускоряется, в то время как долгосрочная тенденция быстро сдвигается в сторону понижения. По этой причине в среднесрочном плане падение на РТС должно возобновиться с ещё большей силой, по крайней мере, к уровню 1666 по шкале РТС.
3. В краткосрочном плане, не исключен «отскок» индекса РТС вплоть до уровня 2140 пунктов. В то же время, возобновление падения также вероятно и от уровня 200-дневной МА.

Сегодня мы рекомендуем продавать индекс РТС в диапазоне 2029-2140 с минимальной технической целью 1666 пунктов.

Владимир Кравчук Старший аналитик (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (21 – 25 января 2008 г.)

Илл. 9: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	12,81	-4,8	81 342	-9	12,9	-3,6	8 076 501	-8	303 258	22,00	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	74,30	-2,9	55 904	-15	73,8	-3,3	1 900 518	-13	63 197	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,40	-13,3	1 788	-15	5,7	-2,9	82 267	-7	25 603	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,75	-8,3	5 728	-19	7,7	-8,3	756 478	-18	82 136	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,00	-12,3	4 729	-19	1,0	-8,8	626 381	-14	35 726	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,73	-14,8	3 768	-22	н/т	н/т	0	н/д	27 415	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,27	-11,0	6 017	-13	5,3	-9,7	190 410	-12	11 482	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,3	-4,6	107	-3	7,4	-5,2	48 763	-2	22 013	9,88	36	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,094	-12,5	85 477	-17	1,10	-12,0	1 408 885	-14	44 900	1,90	74	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	-3,0	251	-3	0,2	-3,2	10 361	-3	9 142	0,23	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	-13,5	393	-16	1,0	-5,9	3 914	-15	4 743	1,14	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,00120	-5,5	12	-5	0,00122	-4,7	410	-7	3 510	0,00141	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,114	-7,3	115	-7	0,160	н/т	257	н/д	5 089	0,117	3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,130	-8,8	319	-16	н/т	н/т	0	н/д	3 443	0,171	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,137	-2,1	138	-10	0,131	-6,3	669	-13	6 506	0,170	24	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,132	-1,5	122	-1	0,134	н/т	901	0	6 461	0,101	-23	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	-1,4	433	0	0,177	0,1	27 496	1	6 190	0,151	-14	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,11	-11,3	115	-14	0,000	н/т	0	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	13,15	-5,9	15 483	-14	13,9	-0,5	193 641	-9	26 212	20,40	55	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,50	-0,4	1 949	-2	11,6	-1,5	98 573	-2	8 380	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	12,10	н/д	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,12	-3,7	12	-4	н/т	н/т	0	н/д	924	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,60	1,8	248	2	34,4	-0,4	311	0	2 762	36,50	5	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,84	-4,0	127	-10	0,8	-8,7	2 045	-10	1 326	0,80	-5	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,485	-7,2	460	-13	1,5	-7,2	3 258	-14	1 308	1,60	8	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,17	-8,6	142	-14	0,2	-7,3	559	-13	503	0,14	-18	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,800	-10,1	980	-18	4,7	-11,1	3 359	-19	1 181	8,10	69	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,098	-8,0	450	-19	0,10	-6,3	7 636	-13	1 171	0,15	52	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,053	-9,0	673	-17	0,053	-8,3	77 737	-14	1 696	0,08	43	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,200	-6,0	472	-2	5,338	-1,3	1 298	0	497	5,50	6	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,35	-4,1	5 610	-1	22,11	-6,2	45 606	-3	20 803	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	3,70	-5,6	1 792	-8	3,8	-3,8	14 737	-6	22 175	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,05	-14,4	0	-19	1,1	-8,7	н/т	-14	11 733	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	243,90	0,8	47 752	-8	242,6	0,2	2 818 383	-8	44 658	303	24	ДЕРЖАТЬ
Полус	51,90	-1,4	6 239	13	52,6	0,4	377 378	14	9 894	58,80	13	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	8,08	-3,0	274	15	8,7	-4,3	22 333	23	2 222	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,75	-3,9	243	-11	10,0	-3,6	1 541	-10	8 512	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	-2,9	189	1	1,8	-7,0	5 761	-3	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,95	-2,0	91 008	-6	3,88	-4,2	1 750 668	-7	85 268	5,05	28	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0043	-6,5	1 731	-16	0,0043	-7,2	245 490	-17	28 914	0,0059	37	ПОКУПАТЬ

Илл. 10: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
МОЭСК	0,11	-3,5	205	4	0,10	-5,8	2 503	2	3 079	0,155	52	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,09	-2,1	738	2	0,09	-1,5	3 492	11	2 599	0,130	41	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00094	-2,1	47	-6	0,00089	-5,3	613	-9	1 041	0,00103	16	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00110	-11,3	45	-11	0,00114	-3,4	1 068	-5	1 453	0,00127	11	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00084	-12,5	151	-8	0,00087	-10,3	8 172	-3	1 033	0,00151	74	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00100	-12,3	103	-12	0,00100	-12,3	3 140	-11	1 290	0,00133	33	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00140	0,0	156	0	0,00143	1,4	1 797	3	1 926	0,00130	-9	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00029	-9,4	15	-9	0,00030	0,0	2 032	-7	1 652	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	3,75	-8,3	57	-8	3,7	0,6	94	-6	1 622	4,00	7	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,52	-8,4	25	-8	2,6	-6,6	102	-5	1 528	3,50	34	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	235,5	-0,5	0	н/д	1 333	280,50	19	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	0	0	0,00031	-8,8	1 044	-9	232	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,06	-1,7	21	-4	н/т	н/т	0	н/д	2 143	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	54,00	0,0	33	8	н/т	н/т	0	н/д	730	93,30	73	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	35,00	-12,5	108	-13	32,6	-11,2	246	-15	3 482	58,16	66	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,85	-3,4	394	-3	9,3	-4,9	606	-7	983	9,17	-7	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,50	-6,5	252	-12	н/т	н/т	0	н/д	2 467	20,54	42	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,55	-1,4	18	3	н/т	н/т	0	н/д	977	6,43	81	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,90	-5,0	97	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,51	-4,1	137	6	н/т	н/т	0	н/д	1 200	2,42	60	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	62,00	-0,8	16	2	н/т	н/т	0	н/д	1 110	104,7	69	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,00	-13,0	31	-13	н/т	н/т	0	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	91,00	-8,1	241	10	н/т	н/т	0	н/д	1 688	106,4	17	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,00	0,0	21	0	н/т	н/т	0	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,75	-9,3	1 241	-7	9,8	-5,8	4 335	-6	1 163	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	256,00	-14,7	771	-15	258,8	-14,9	2 153	-18	2 952	пересмотр	н/д	пересмотр

ЧЦЗ	10,00	-7,0	186	н/д	н/т	н/т	0	н/д	542	18,00	80	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	531,00	-6,8	23	н/д	н/т	н/т	0	н/д	905	1 000	88	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,90	-6,3	728	-9	5,9	-6,6	5 254	-8	4 614	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,90	-10,3	603	-7	н/т	н/т	0	н/д	1 842	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	2 080	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	3 915	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7	5,3	2 522	-10	н/т	н/т	0	н/д	14 871	9,20	31	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 025	-6,0	272	16	н/т	н/т	0	н/д	8 021	1 310,00	28	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 000	-28,6	40	-29	н/т	н/т	0	н/д	202	6 800	70	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,88	-7,2	67	-8	0,86	-5,6	2 443	-7	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	-7,9	7	-7	7,30	-2,9	99	-7	248	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	-1,0	604	0	н/т	н/т	0	н/д	1 458	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,70	-5,6	0	-1	3,8	0,0	6 315	0	4 109	4,88	32	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,73	-1,8	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	418	0,97	34	ПОКУПАТЬ
S7	4 100	3,8	0	4	н/т	н/т	0	н/д	420	5 537	35	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	136	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	48,75	0,0	0	-3	46,8	-3,9	1 073	-5	7 875	60	23	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,50	-8,7	1 412	-9	н/т	н/т	0	н/д	1 704	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,05	-2,8	3 123	1	26,1	-3,0	14 220	0	1 954	23,30	-11	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,80	-4,7	376	-14	34,3	-6,5	1 087	-15	339	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36'6	61,25	-9,9	12	-16	63,5	-6,8	373	-12	490	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,00	0,6	1 080	18	7,8	-5,4	2 200	17	848	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	85,00	-3,4	1 765	-6	85,5	-3,0	1 584	-4	3 740	98	15	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	284,50	-7,6	3 117	-8	н/т	н/т	0	н/д	3 286	355	25	ПОКУПАТЬ
Верофарм	48,00	-7,7	578	-9	н/т	н/т	0	н/д	480	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,00	-11,3	4 945	-7	48,6	-8,1	7 068	-6	3 384	55	17	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-9,9	214	-9	н/т	н/т	0	н/д	4 084	0,03	35	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,90	-6,8	262	-7	6,9	-4,6	2 277	-5	4 967	7,60	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	67,80	-3,1	675	0	68,7	-3,0	4 507	1	1 610	83	22	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	50,05	-3,6	5	-5	47,8	-7,1	1 383	-11	6 507	57	19	ПРОДАВАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 11: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	10,60	-1,85	11	-4	н/т	н/т	0	н/д	367	12,32	16	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	19,90	-5,24	40	-7	20,7	1,03	503	-4	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,52	-12,31	2 205	-20	0,5	-13,62	221 681	-19	4 005	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,85	-8,06	99	-23	3,0	-6,11	2 165	-15	415	2,21	-22	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,97	-17,17	1 697	-20	1,0	-12,95	68 520	-15	2 003	1,73	79	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,00	-28,83	172	-35	2,3	-14,12	178 129	-19	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 685	-12,01	2 908	-16	1 690	-11,47	52 766	-15	7 860	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,55	0,00	24	0	н/т	н/т	0	н/д	100	4,80	210	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,94	-8,74	123	-8	н/т	н/т	0	н/д	70	3,20	240	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,75	-5,99	528	-5	н/т	н/т	0	н/д	59	1,82	144	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,43	-11,64	481	-19	2,5	-8,78	205 501	-14	2 430	4,29	77	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,00	-11,76	91	-12	30,8	-4,06	194	-10	406	48,00	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	290,00	-12,12	29	-12	н/т	н/т	0	н/д	120	750,00	159	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650,00	-8,45	498	0	н/т	н/т	0	н/д	1 696	904,00	39	ПОКУПАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 12: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	50,80	-5,05	5 331 763	-10,41	49,80	-5,14	869 599	-11,55	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	73,10	-4,07	1 883 288	-15,49	72,50	-4,23	123 919	-15,99	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	28,70	-0,66	9 607	6,30	28,00	-1,75	1 234	-13,85	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,65	-9,36	695 517	-21,13	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	50,50	-10,93	372 962	-17,62	49,80	-12,46	3 456	-17,34	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	108,00	-7,30	116 452	-10,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	н/д	н/д	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	72,40	-4,99	280 633	-5,85	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,96	-5,48	26 526	-17,49	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	110,00	-12,18	465 651	-15,39	110,50	-12,92	5 145	-14,44	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,00	-3,16	50	-1,63	23,25	0,00	н/д	-1,15	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	48,42	-10,24	382	-17,50	60,50	0,00	0	16,35	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	67,30	н/д	1 604	10,87	85,21	-4,02	929 553	-16,29	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	33,16	-1,18	4 205	-25,17	33,18	-2,30	821 300	-20,24	50,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	102,04	0,37	601	3,84	101,25	-1,25	270 818	0,30	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,35	-3,72	38 024	-17,79	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,10	5,17	3 886	6,09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	38,00	2,01	135 448	-8,98	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	69,00	-1,85	30 235	-9,80	68,70	-2,11	32 426	-1,22	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	31,53	-1,42	0	-8,55	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ

ЦентрТелеком	100 in 1	78,64	-12,11	0	-12,90	95,25	0,00	0	8,24	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	72,81	-8,25	0	-15,25	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,83	0,17	0	-1,47	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,40	-14,77	102	-16,75	10,13	-6,68	н/д	-16,32	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	77,19	-13,73	0	-18,46	71,00	-25,07	н/д	-22,83	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,42	-6,95	102	-17,44	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	152,91	-3,67	0	-4,54	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,57	-5,85	92 971	-12,02	н/р	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	25,90	-4,64	2 292	-13,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	245,00	0,62	1 292 615	-9,51	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	37,80	-3,32	101 946	-7,58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,00	-6,78	157 289	-5,17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	13,80	-12,10	47 281	-17,61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,15	1,88	25 511	14,15	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	38,55	-6,55	57 090	-14,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полкос	1 in 1	51,40	-1,34	167 051	7,11	51,00	-0,97	20 125	8,05	58,80	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	6,97	-4,13	13	-12,04	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	5,75	1,41	143	0,69	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,97	-5,44	10 052	25,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,60	7,52	111 420	13,63	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,43	-5,20	1	-11,34	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	88,85	4,41	511 724	-8,53	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	73,00	-5,56	336 305	-5,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,10	-6,48	4 785	-12,17	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,00	-2,61	26 580	-8,20	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,85	-5,42	28 771	-17,37	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,95	-0,67	5 199	-8,21	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,13	-0,91	2 588	-15,14	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,00	-8,28	2 970	-11,85	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билье-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	114,16	0,43	115 884	-12,88	140,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,50	0,00	45 544	-8,22	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,65	-5,36	959	-1,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	30,60	-2,08	2 011	-9,47	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,15	2,33	2 251	-8,68	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,39	-8,11	391 499	-17,75	н/т	н/д	0	н/д	11,80	ПОКУПАТЬ

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источники: Bloomberg, оценки Альфа-Банка

Илл. 13: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	478,4	0,9
Денежная база	Руб. млрд	5 513,3	0,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4386	-0,4
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 14: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель									
Брент, спот	90,4	89,8	0,7	-3,7	Золото, \$/унция	919	882	4,1	10,2
1-месяц	90,1	89,6	0,5	-4,0	Платина, \$/унция	1684	1563	7,7	10,3
3-месяца	89,6	88,9	0,7	-4,2	Палладий, \$/унция	382	372	2,7	3,5
Уралс	89,1	86,7	2,7	-2,4	Никель, \$/тонну	26875	28775	-6,6	2,2
WTI	90,4	90,6	-0,2	-5,8	Медь, \$/тонну	7020	7141	-1,7	5,2
REBCO	87,6	84,8	3,3	-2,0	Цинк, \$/тонну	2260	2342	-3,5	-4,0

Источник: Bloomberg

Илл. 15: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	
		%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн		
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,1	-0,15	5,044	7,924	1,95	-21,3	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,11	5,692	7,745	7,00	-45,6	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-1,86	5,923	7,059	10,20	8,1	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	112,8	-2,25	5,667	6,649	11,80	12,5	USD	BBB+
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-0,63	5,477	3,037	0,28	-10,7	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-2,55	5,466	3,249	2,97	н/д	USD	BBB+

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

Илл. 16: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЕЭС	50 488	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,3	1,1	8,8	5,8	5,7	37,9	16,7	21,0	17%	
Иркутскэнерго	4 808	782	865	125	145	37	50	6,1	5,6	5,1	38,6	33,1	26,2	100	100	49,8	10%	
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4	17%	
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7	13%	
ОГК-5	4 997	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,7	24,2	21,5	38,1	77,7	71,2	17%	
ТГК-5	322	401	460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,5	6,1	5,4	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	3 523	896	1 536	309	824	150	484	3,9	2,3	1,6	11,4	4,3	2,7	20,5	6,4	4,4	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
Среднее по сектору								3,3	2,5	2,1	16,4	11,9	9,8	39,5	36,7	26,7		
Система	25 448	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,2	1,8	6,5	5,6	5,0	29,1	23,8	21,0	19%	
МТС	36 636	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,7	4,3	3,5	11,3	8,4	6,7	31,6	14,5	11,2	29%	
Комстар-ОТС	4 964	1 120	1 435	429	634	82	276	4,4	3,5	3,3	11,6	7,8	7,8	52,8	15,7	15,8	16%	
ВымпелКом	35 784	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,4	5,0	3,8	14,6	9,7	7,3	42,0	22,1	13,6	39%	
Голден Телеком	4 295	855	1 281	227	341	86	171	5,0	3,4	2,3	18,9	12,6	7,1	42,9	21,6	12,6	49%	
Ростелеком	8 003	2 263	2 270	380	460	54	148	3,5	3,5	3,7	21,1	17,4	17,0	157	56,6	46,8	-3%	
МГТС	3 119	802	993	356	451	125	229	3,9	3,1	2,9	8,8	6,9	6,3	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 133	200	244	54	74	35	47	5,7	4,6	3,7	21,0	15,3	11,3	33,2	24,7	17,6	24%	
Центр Телеком	2 464	1 084	1 286	396	442	68	90	2,3	1,9	1,9	6,2	5,6	5,5	19,5	14,7	17,0	9%	
Сев-Зап Телеком	1 751	759	853	245	308	47	110	2,3	2,1	2,0	7,2	5,7	5,2	28,0	11,9	11,0	9%	
Юж Телеком	1 547	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,2	6,8	39,5	168	24,0	6%	
Волга Телеком	2 038	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,3	4,6	4,3	14,9	7,2	6,5	16%	
Сибирь Телеком	1 964	1 110	1 369	271	513	43	210	1,8	1,4	1,4	7,2	3,8	3,5	27,2	5,6	5,1	14%	
Уралсвязьинформ	3 073	1 248	1 477	344	551	30	191	2,5	2,1	2,0	8,9	5,6	5,0	56,5	8,9	7,1	12%	
Дальсвязь	916	400	485	100	161	12	62	2,3	1,9	1,8	9,2	5,7	5,1	41,4	8,0	6,9	12%	
Среднее по сектору								3,6	2,9	2,5	11,0	8,1	6,9	42,4	27,6	15,1		
Нор Никель	45 002	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	3,9	2,6	2,8	5,9	3,6	4,1	7,8	5,6	6,6	18%	
Северсталь	22 467	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,8	1,8	1,8	7,5	7,7	8,2	16,9	17,3	20,8	0%	
НЛМК	20 832	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,4	3,2	3,3	7,9	7,6	8,1	10,7	12,4	13,4	2%	
ЦЗЗ	557	553	599	178	177	96	111	1,0	0,9	1,0	3,1	3,1	2,6	5,6	4,9	3,9	2%	
Евраз	27 849	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,3	3,1	3,1	11,6	11,6	12,4	18,7	23,7	26,6	3%	
Полюс Золото	8 443	735	775	286	357	1 157	236	11,5	10,9	11,2	29,5	23,6	26,2	7,8	38,0	45,3	1%	
Приаргунское ПГХО	949	212	453	29	242	9	172	4,5	2,1	1,6	33,2	3,9	2,5	93	4,9	3,2	69%	
Highland Gold Mining	1 389	102	107	-65	11	-96	-7	13,6	12,9	13,2	nm	125,1	95	neg	neg	neg	1%	
Peter Hambro Mining	2 349	157	187	80	97	42	47	15,0	12,6	6,5	29,5	24,3	11,0	53,0	47,3	17,5	52%	
Среднее по сектору								6,4	5,6	5,0	16,0	23,4	18,9	26,6	19,3	17,2		
Вимм-Билль-Данн	5 485	1 762	2 416	218	320	95	148	3,1	2,3	1,8	25,2	17,1	12,8	52,9	33,9	24,3	30%	
Лебедянский	1 910	710	983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,5	8,3	19,8	16,7	13,3	32%	
Балтика	8 023	2 183	2 442	694	807	415	518	3,7	3,3	3,0	11,6	9,9	8,7	18,7	15,0	12,5	12%	
Аптеки 36'6	1 013	424	784	0	22	37	143	2,4	1,3	0,8	nm	47,1	21,2	13,3	3,4	neg	71%	
Пятерочка	8 245	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	27,9	17,0	12,5	70,5	40,0	28,3	40%	
Седьмой Континент	2 011	958	1 285	104	126	68	83	2,1	1,6	1,3	19,4	16,0	13,1	28,9	23,5	26,4	29%	
Магнит	3 757	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,7	19,1	12,8	59,5	36,8	28,0	46%	
Черкизово	1 033	630	842	74	113	30	45	1,6	1,2	1,0	14,0	9,1	6,7	25,9	17,2	11,2	29%	
АмТел	771	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,0	9,6	5,8	neg	neg	19,6	20%	
Среднее по сектору								2,3	1,7	1,3	19,0	17,3	11,3	36,2	23,3	20,4		
Группа ПИК	14 680	1 546	2 681	474	827	298	461	9,5	5,5	3,7	nm	17,8	10,3	46,3	30,0	14,1	60%	
AFI Development	3 465	4	47	118	45	112	45	nm	73,7	12,6	29,4	77,0	14,0	36,9	92	3,3	729%	
Открытые Инвестиции	3 866	86	173	24	12	58	80	45,0	22,3	9,2	161	322	43,0	66,7	48,3	6,7	120%	
Система-ГАПС	1 959	283	453	15	90	56	37	6,9	4,3	3,2	135	22	13,4	36,1	53,7	13,0	48%	
RGI International	1 281	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	27,6	nm	nm	36,4	18,8	1,5	42,0	977%	
МирЛэнд	898	4	45	-6	22	30	95	nm	19,8	1,2	nm	40,8	2,4	30,0	9,4	5,8	1209%	
Среднее по сектору								20,5	25,1	9,6	109	95,9	19,9	39,1	39,1	14,1		
Уралкалий	15 203	820	1 132	311	552	129	351	18,5	13,4	7,3	48,9	27,5	11,5	115	42,4	15,8	59%	
Сильвинит	9 772	674	1 025	279	550	180	393	14,5	9,5	5,3	35,0	17,8	7,7	44,6	20,4	8,5	65%	
Среднее по сектору								16,5	11,5	6,3	42,0	22,7	9,6	79,9	31,4	12,1		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,3	3,7	3,1	28,0	18,6	11,8	34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	4,1	1,8	1,7	24,3	21,8	14,9	34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,7	52,9	23,3	13,5	50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,4	2,9	2,5	35,1	21,3	13,4	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Наталья Пушкина
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Ширвани Абдуллаев, Максим Семёновых
Брэди Мартин, Виталий Купеев
Брэди Мартин, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макатали
Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт, Дуглас Бабик
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роберт Каплан, Роман Коган
Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.